

## Cenário

---

Enquanto outubro foi um mês de imensa volatilidade e aversão ao risco, com o rendimento dos títulos soberanos de 10 anos dos Estados Unidos ultrapassando 5% a.a. e com um cenário geopolítico conturbado, novembro foi marcado pela forte recuperação dos mercados, impulsionada pelo mercado americano com o Tesouro, *FED*, dados de atividade e inflação.

No mês de novembro, tanto os dados de atividade como de inflação apontaram para uma desaceleração na economia Americana e com menores pressões inflacionárias, o que possibilitou ao *FED* mudar o discurso duro de outubro. Reconhecendo o progresso da economia em direção a um maior equilíbrio entre oferta e demanda, o mercado interpretou, pelas falas recentes dos diretores do *FED*, que a postura monetária atual já seria suficientemente restritiva para concretizar o processo de desinflação necessário para a convergência da inflação à meta. Com o entendimento de que o ciclo de altas de juros havia terminado, o movimento de forte aperto das condições financeiras observado em outubro foi revertido quase em sua totalidade, ou seja, a queda dos juros de 10 anos liderou esse movimento, desta vez, a alta das bolsas globais e a desvalorização do dólar contra seus principais pares. Além disso, o Tesouro Americano reconfigurou seu plano trimestral de emissão de títulos públicos, encurtando materialmente o *duration* de suas emissões. Isso resultou em um achatamento considerável da curva de juros americana. Seguimos acreditando que as pressões fiscais nos EUA devem continuar pressionado a parte longa da curva de juros no médio prazo, e que eventualmente os investidores vão precisar de um maior prêmio de risco para carregar a dívida do governo americano. Nos próximos meses, entretanto, acreditamos que o fim do ciclo de altas e o enfraquecimento da economia deverá se sobressair sobre as preocupações fiscais e com isso manter os títulos soberanos de 10 anos bem demandados.

A economia Europeia segue dando sinais recessivos. Além disso, observamos em novembro a inflação do velho continente caindo muito além do esperado, aumentando a aposta do mercado (e nossa) de que o BCE será um dos primeiros bancos centrais dentre os países desenvolvidos a iniciar seu ciclo de cortes de juros.

No Japão, o BOJ deu continuidade à sua lenta flexibilização de política monetária, o que, eventualmente, significará uma taxa básica de juros marginalmente positiva e um menor grau de controle sobre sua curva de juros. A postura monetária relativa entre Europa e EUA, de um lado, e Japão, do outro, nos leva a acreditar que o Iene possa apresentar valorização relevante em relação aos primeiros.

A China voltou a afastar as preocupações com a desaceleração de seu setor imobiliário e, conseqüentemente, da sua economia, ao anunciar uma série de medidas voltadas para a estabilização do setor. Nós acreditamos, pela primeira vez, que estas medidas sejam suficientes para ao menos estabilizar o setor ao longo dos próximos trimestres. A situação no Oriente Médio, ao não ter apresentado qualquer tipo de escalada das tensões ou o envolvimento de outros países no conflito, colaborou para a redução do risco geopolítico e acabou contribuindo para o ambiente mais favorável dos mercados observado ao longo do mês.

Durante o mês, o refluxo da aversão ao risco gerou um ambiente de *risk on* generalizado nos ativos globais. Observamos o enfraquecimento do dólar contra as principais moedas, com o DXY cedendo cerca de 3% no mês. O real, no mesmo em um período sazonalmente caracterizado por saídas de capital, se valorizou 2,35% frente a divisa norte-americana, magnitude semelhante ao Iene, enquanto Euro obteve ganho de 2,95%. As bolsas também conseguiram desenhar recuperações expressivas, o S&P registrou alta de cerca de 9% no período, enquanto o Ibovespa valorizou mais de 12,5% no mesmo período.

No Brasil, os sinais mais generalizados no sentido de arrefecimento da atividade continuam aparecendo. Assim como nos EUA, os principais indicadores de inflação e de atividade vem surpreendendo para baixo, com exceção feita às vendas no varejo, que ainda mostram resiliência. Seguimos avaliando que a política monetária restritiva continuará a refrear a economia nos próximos trimestres, dando sequência ao processo de desinflação que temos observado. Os ruídos fiscais geraram alguns solavancos no mês, com debates precoces sobre o abandono da meta de déficit zero para 2024. Felizmente, isso não foi adiante.

Em nosso cenário, ficam mantidas as condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária. Novos cortes de 50 p.b. na taxa básica de juros estão precificados

hoje pelo mercado, com respaldo dos discursos da autoridade monetária. Há possibilidade, no entanto, caso venhamos a observar um cenário de atividade mais fraca, que passemos a debater cortes mais agressivos de juros. Afinal, o nível atual de juros, em 12,25%, ainda é muito restritivo e os dados de inflação seguem comportados e com boa abertura (núcleos baixos e difusões indicando inflações perto da meta). As expectativas, adicionalmente, apesar de um pouco mais resistentes em ceder, estão ligeiramente acima da meta para 2024 (3,91%) e muito próximas ao centro da meta para 2025 e 2026 (3,50% e 3,50%). Os dois principais impedimentos para frear o tamanho e velocidade do ciclo de cortes, quais sejam, a pressão dos juros de 10 anos americanos e os questionamentos sobre o arcabouço e metas fiscais, parecem ter sido momentaneamente endereçados.

Diante da forte descompressão de riscos globais, os ativos brasileiros apresentaram uma performance estelar em novembro. O Real termina o mês de novembro abaixo da marca psicológica de R\$5,00, em R\$4,91; o Ibovespa registrou a maior alta mensal (12,53%) desde novembro de 2020. Os juros acompanharam o movimento dos ativos locais e voltaram a precificar um ciclo de cortes mais amplo, com uma taxa terminal novamente em 1 dígito; o DI jan/25 cedeu cerca de 78 p.b. para 10,31% (11,08% no início do mês) enquanto os termos mais longos apresentaram fechamentos ainda mais expressivos. O DI Jan29, por exemplo cedeu 110 p.b. para 10,49% (11,59% no início do mês).

## Posicionamento:

---

Conseguimos, com agilidade, recompor os riscos depois de um outubro difícil e nossas posições acabaram materializando ganhos substanciais em novembro. Mantemos as posições de juros locais aplicados e de inclinação tomada. As posições de crédito continuaram com performance favorável, tendo em vista a continuidade da redução de prêmios de risco no mês. Na parcela de bolsa, aumentamos os riscos que carregamos ao longo do mês, compramos bolsa local e S&P com ótimos retornos no período. Montamos uma posição relevante comprada no Iene, hora contra o Dólar, hora contra o Euro.

## Juros Onshore

Posição de inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição negativa no mês.

Posição aplicada direcional no janeiro 2025 – contribuição positiva no mês.

## **Juros Offshore**

Posições tomadas nos juros nominais de Treasury 10 anos – contribuição ligeiramente positiva no mês.

## **Moedas**

Posições técnicas no BRL – contribuição ligeiramente negativa no mês.

Posição comprada em JPYUSD e JPYEUR – contribuição positiva no mês.

## **Bolsa Onshore**

Compra de ações brasileiras, com destaque para o setor de varejo, óleo e petroquímicos, educação e alimentos – contribuição substancialmente positiva no mês.

## **Bolsa Offshore**

Posição comprada em SPX e QQQ – contribuição positiva no mês.

Posições compradas industriais, de consumo discricionário, financeiro e agrícola (Frontier Ações e Long Bias).

## **Commodities**

Vendidos Petróleo e Comprado em ouro – contribuição ligeiramente positiva no mês.

## **Crédito**

Carteira de líquidos e estruturados – contribuição positiva no mês.

Matriz de Alocação					
Ações					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil					
EUA					
Europa					
China					
EMs					
Juros					
	--	-	Neutro	+	++
RF Pós					
RF Pré					
RF IPCA					
RF Global					
Crédito					
	--	-	Neutro	+	++
Brasil HY					
Brasil HG					
Global IG					
Global HY					
EMs					
Imobiliário Local					
Imobiliário Internacional					
Moedas					
	--	-	Neutro	+	++
DXY					
Euro					
JPY					
BRL					
EM					
CNH					
Commodities					
	--	-	Neutro	+	++
Energia					
Metais Básicos					
Metais Preciosos					
Transição Energética					
Agricultura					
Pecuária					

Matriz de alocação está sujeita a alterações, os quadros que estão em vermelho escuro representam uma mudança da nossa perspectiva em relação ao último mês

## Mercados de Atuação

Estratégia	Iguana	Dragon	Albatroz	Evolution	Frontier LB	Frontier FIA
Juros						
Commodities						
Moedas						
Renda Variável (on e off)						
Crédito (on)						
Crédito Estruturado						

## Performance dos Fundos

Fundos 555 <sup>2</sup>	% no Mês	% do Benchmark no Mês	% no Ano	% do Benchmark no Ano	% Desde o Início	% do Benchmark Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)
Iguana FIRF Liquidez Top CP	1,04%	115%	9,85%	82%	29,54%	102%	24/08/2021	185.868.183
Galapagos Dragon FIC FIM CP	0,94%	102%	14,82%	123%	46,93%	141%	24/08/2020	208.260.993
Galapagos Albatroz	1,03%	112%	12,28%	102%	15,38%	100%	24/08/2020	184.677.301
Galapagos Evolution FIC FIM CP	2,33%	277%	15,86%	132%	51,64%	147%	07/05/2020	126.258.467

Fundos 555 <sup>2</sup>	% no Mês	% no Ano	% em 12 meses	% em 24 meses	% em 36 meses	% Desde o Início	Data de Início	Patrimônio Atual (R\$)
Frontier LB FIC FIA	6,41%	5,76%	8,20%	7,85%	-	3,13%	31/03/2021	9.302.268
Frontier FIC FIA <sup>1</sup>	10,92%	12,25%	12,42%	21,08%	12,25%	96,57%	30/06/2018	34.272.717
Ibovespa	12,54%	16,04%	14,81%	23,85%	15,62%	-	-	-
Small Caps	12,46%	9,41%	6,11%	-3,54%	-16,27%	-	-	-
IPCA + IMA-B5+	0,75%	9,56%	10,87%	24,20%	43,58%	-	-	-

<sup>1</sup>Apresentamos como histórico os dados do fundo Frontier Ações FIC FIA desde 30 de junho de 2018, data em que o gestor Rodrigo Fonseca iniciou a gestão do fundo sem equipe de investimentos antes da formação da Frontier Capital. 31 de dezembro de 2020 marca a entrada da equipe de investimentos da Frontier Capital e fundação da Frontier Capital, adquirida pela Galápagos em 31 de outubro de 2023. O fundo foi constituído originalmente como Vertra FIC FIA em 4 de outubro de 2013 e teve seu nome alterado para Frontier Long Only FIC FIA em 12 de julho de 2021 e para Frontier Ações FIC FIA em 30 de novembro de 2021.

<sup>2</sup>Data base: 30/11/2023

A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



**São Paulo:** Av. Av. Rebouças, nº 3507 -  
CEP 05401-400 - São Paulo/SP  
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

**Miami:** 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220  
Miami FL 33131  
Office: +1 (305) 504-6134

**LinkedIn:** /galapagos-capital/  
**Site:** <https://galapagoscapital.com/>